

PENGARUH *BOND RATING* TERHADAP *RETURN SAHAM* PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

Ari Darmesti

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya
darmestia@yahoo.com

Abstract:

This study investigate the impact of bond rating on stock return. This study uses the sample of listed companies in Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) and rated by PT Pefindo during 2011-2013. Sample of this study covers 20 samples stable/downgrade and 4 samples upgrade. The analysis of this research were performed using Spearman's rho (r_s) and two independent samples tests using Mann Whitney Test. The result showed that partially only the stable/downgrade bond rating that have impact on stock return. However, simultaneously showed that no significant difference on average abnormal stock return between stable/downgrade bond rating and upgrade bond rating.

Keyword: *bond rating, stock return, even study, upgrade, downgrade*

PENDAHULUAN

Seiring berkembangnya industri syariah di Indonesia maka efek-efek syariah mulai dilirik oleh investor-investor di pasar modal. Fenomena ini dijadikan peluang oleh BEI untuk meningkatkan kualitas pasar modal syariah di Indonesia. Tahun 2011, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan oleh BEI untuk melengkapi keberadaan Jakarta Islamic Index (JII) (Sumber: www.idx.co.id, diakses 30 Oktober 2014). ISSI adalah indeks yang mencerminkan keseluruhan harga saham syariah yang tercatat di BEI (Sumber: www.idx.co.id, diakses 30 Oktober 2014). Sistem *online trading* yang sesuai syariah sudah dikembangkan oleh BEI untuk digunakan anggota bursa (Jannah, 2014). Tercatat ada delapan perusahaan sudah mengembangkan sistem *online trading* syariah, yaitu Indo Premier Online Technology, Mandiri Sekuritas, BNI Sekuritas, Panin Sekuritas, Trimegah Sekuritas, KDB Daewoo Securities, dan

Phintraco Secuirites (Cahyo, 2014). Sistem *online trading* syariah ini diharapkan mampu menjawab permasalahan terkait halal tidaknya transaksi pada pasar modal syariah yang ada di Indonesia.

ISSI mengalami kenaikan sebesar 40 persen sejak pertama kali diluncurkan tahun 2011 (Jannah, 2014). Pertumbuhan ISSI tergolong cukup cepat, akan tetapi ISSI masih tetap berada di bawah indeks saham yang lainnya (Sumber: www.duniainvestasi.com, diakses 30 Oktober 2014). Berdasarkan data dari BEI, anggota ISSI per Juli 2014 adalah sejumlah 307 emiten.

ISSI sejak pendiriannya sampai akhir tahun 2013 tetap berada pada urutan terbawah dengan indeks harga saham penutupan senilai Rp 125,3560, Rp 144,9950, dan Rp 143,7060 (Sumber: www.duniainvestasi.com, diakses 30 Oktober 2014). Indeks harga saham yang rendah juga mencerminkan bahwa *return* saham yang akan diperoleh investor juga rendah. Peristiwa ini perlu mendapatkan perhatian yang lebih dari investor yang mengharapkan *capital gain*. ISSI merupakan indeks yang tergolong baru sehingga tingkat likuiditas dan *return* sahamnya masih dipertanyakan. Dengan demikian, perlu dilakukan penelitian terkait faktor apa yang berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di ISSI sejak tahun 2011-2013.

Salah satu penyebab perubahan *return* saham adalah adanya pengumuman peringkat kredit (*credit rating*) atau yang biasa disebut juga *bond rating*. *Bond rating* adalah simbol-simbol yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kredit berdasarkan pada potensi gagal bayarnya (Amirah, 2010). Proses *rating* ini dapat dilakukan oleh lembaga yang sudah diotorisasi oleh BAPEPAM-LK yaitu PT

Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT Pefindo) (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

Informasi yang terdapat dalam *bond rating* dapat berpengaruh terhadap beberapa hal diantaranya harga obligasi, harga saham dan harga opsi saham (Kliger dan Sarig, 2000). Hal ini sesuai dengan teori pensinyalan yang mengatakan bahwa investor akan bereaksi terhadap informasi yang disampaikan oleh perusahaan (Lo, 2012). Reaksi yang diberikan investor akan berdampak terhadap perubahan harga saham. Perubahan pada harga saham juga akan mengakibatkan perubahan pada *return* saham. Secara sederhana dapat disimpulkan bahwa perubahan *return* saham dipengaruhi oleh pengumuman *bond rating*.

Penelitian yang menghubungkan antara *bond rating* dengan *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda antara satu penelitian dengan penelitian lainnya. Pirenaningtyas dan Eko (2013) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa pengumuman *upgrade* peringkat obligasi meningkatkan imbal hasil saham dan pengumuman *downgrade* peringkat obligasi menurunkan imbal hasil saham. Penelitian yang dilakukan oleh Kawedar dan Suwanti (2009) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*.

Penelitian Cohen (2014) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu penurunan peringkat obligasi berdampak lebih signifikan terhadap *abnormal return* saham bila dibandingkan dengan peningkatan peringkat obligasi. Selain itu, penelitian Rao dan Sreejith (2013) juga menunjukkan bahwa peningkatan *rating* obligasi

tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham sedangkan penurunan *rating* obligasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *abnormal return* saham.

Berdasarkan hasil uraian di atas, diketahui masih terdapat ketidakkonsistenan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lain. Penelitian lanjutan yang sejenis diperlukan untuk menghasilkan pola pemikiran yang lebih jelas. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *bond rating* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di ISSI sejak tahun 2011-2013. Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaannya agar memperoleh *rating* yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini juga diharapkan bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi jangka pendek. Selain itu, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat dalam pengembangan ilmu pengetahuan dan diharapkan pula dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya.

KAJIAN PUSTAKA

Teori pensinyalan dapat digunakan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajer dengan pihak-pihak yang dituju (Lo, 2012). Manajer akan cenderung untuk menyaring informasi hingga informasi itu terlihat menarik di mata pengguna (Ikhsan dan Ishak, 2005:278). Informasi yang bersifat positif maupun negatif yang dipublikasikan oleh manajer akan ditanggapi oleh pasar. Ketika informasi tersebut sampai ke tangan pemegang saham maka ada kemungkinan mereka akan bereaksi dengan cara menjual atau membeli saham sehingga mengakibatkan *return* saham berubah.

Return dan Abnormal Return Saham

Menurut Fahmi (2011:169) *return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh organisasi dan individu dari hasil investasi yang telah dilakukan. Estimasi untuk menentukan besarnya *expected return* ada tiga yaitu *return* rata-rata masa lalu, *market model*, dan *capital assets pricing model* (Fahmi, 2011:275). Khusus untuk *event study* tolok ukur *return* yang digunakan adalah *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan yang terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau sesudah informasi resmi diterbitkan (Fahmi, 2011:275).

Bond Rating

Bond rating biasa disebut juga dengan peringkat kredit. Semakin tinggi tingkat peringkat obligasinya maka semakin rendah kemungkinan gagal bayarnya (Magreta dan Nurmayanti, 2009). Lembaga pemeringkat obligasi yang ada di Indonesia dan di dunia berbeda. Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh tiga badan pemeringkat di Amerika Serikat (*Fitch Investor's Service*, *Moody's Investor's Service*, dan *Standard & Poor's Corporation*) adalah penilain tentang kualitas investasi dari kewajiban jangka panjang (Belkaoui dan Riahi, 2011:129). Masing-masing peringkat adalah agregasi dari kemungkinan kegagalan (*default*). *Rating* bagi investor memberikan informasi terkait risiko investasi sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.

Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Bond Rating terhadap Return Saham

Bagi sebagian investor, *bond rating* merupakan pengumuman yang ditunggu-tunggu. *Rating* obligasi yang diterima oleh suatu perusahaan tidak selamanya dapat bertahan. Hal ini akan memengaruhi reaksi pasar yang nantinya akan menyebabkan harga saham berubah. Poon dan Chan (2008) melakukan penelitian terhadap peringkat kredit yang hasilnya menunjukkan bahwa peringkat kredit dan *return* saham saling memengaruhi satu sama lain. Para pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan akan mengetahui kinerja perusahaan dengan cepat melalui pengumuman peringkat kredit tanpa melakukan perhitungan. Pengumuman ini merupakan *good news* bagi para pemegang saham sehingga mereka akan bereaksi terhadap pengumuman ini dan *return* sahamnya juga akan berfluktuasi (Kliger dan Sarig 2000).

Hand, *et al.*, (1992) melakukan penelitian pada 1.133 perusahaan yang diperingkat oleh Standard and Poor's Credit Watch List dan Moody's. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman perubahan peringkat oleh Moody's and Standard and Poor's berdampak pada harga obligasi dan harga saham.

Pirenaningtyas dan Eko (2013) juga meneliti pengumuman perubahan peringkat obligasi dan pengaruhnya terhadap *return* saham dan obligasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa besaran perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif (tapi tidak signifikan) terhadap *average abnormal stock return* dan *average bond return*. Penelitian Cohen (2014) dengan judul "*On the Impact of Bond's Rating Changes on the Firm's Stock Price*" menunjukkan hasil *downgrade* peringkat obligasi berdampak lebih signifikan terhadap *return* saham

bila dibandingkan dengan *upgrade* peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H_1 = *Upgrade bond rating* berpengaruh terhadap *return* saham sesudah pengumuman

H_2 = *Stable/Downgrade bond rating* berpengaruh terhadap *return* saham sesudah pengumuman

METODE PENELITIAN

Sumber Data dan Data Penelitian

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa informasi *bond rating* dan harga saham. Data didapatkan dari website PT Pefindo dan website dunia investasi.

1. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2011, 2012, dan 2013.

2. Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2009:122), teknik *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel yang didasarkan pada pertimbangan tertentu. Adapun kriteria pengambilan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2011, 2012, dan 2013
2. Perusahaan diperingkat oleh PT Pefindo selama periode penelitian yaitu mulai tahun 2011 – 2013

Berdasarkan keterangan tersebut, maka sampel yang diperoleh dijelaskan dalam prosedur pengambilan sampel berikut:

Tabel 1. Prosedur Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di ISSI periode 2011-2013	201
Perusahaan yang tidak diperingkat oleh PT Pefindo	(157)
Perusahaan yang tidak diperingkat selama periode 2011-2013	(149)
Total sampel	8

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 1, diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan. Periode penelitian adalah selama 3 tahun sehingga data yang digunakan sebanyak 24 data.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi dari data-data yang telah dipublikasikan. Pengambilan *return* saham dilakukan dengan menggunakan *even window* yaitu 10 hari setelah pengumuman *bond rating*. Pengambilan jeda waktu ini sesuai dengan yang diungkapkan oleh Samsul (2006, 275) dimana rata-rata pengambilan waktu dapat dilakukan selama 10, 20, 60 hari. Selain itu McWilliams dan Sigel (1997) juga mengatakan bahwa jarak *event window* yang terlalu panjang dapat mengurangi kekuatan uji statistik.

Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel penelitian dalam penelitian ini didefinisikan sebagai berikut:

1. Variabel Independen (X)

Variabel independen disebut juga variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang pengaruhnya diukur atau dipilih oleh peneliti untuk

menentukan hubungannya dengan suatu fenomena yang diobservasi dalam hubungannya dengan variabel lain (Sarwono dan Suhayati, 2010:31). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *bond rating*. *Bond rating* merupakan pendapat mengenai *creditworthiness* obligasi (Galil, 2003). Data *bond rating* diperoleh dari website PT Pefindo dalam bentuk skala huruf sehingga perlu dilakukan perubahan peringkat menjadi angka agar data dapat digunakan untuk penelitian. Perubahan ini mengakibatkan variabel *bond rating* menjadi berskala ordinal. Skala ordinal mengkategorikan variabel kedalam kelompok dan melakukan ranking atas kategori tersebut (Ghozali, 2006:9). Cara mengukur *bond rating* dalam penelitian ini adalah dengan memberikan nilai pada masing-masing peringkat yaitu $idAAA=1$, $idAA+=2$, $idAA=3$, $idAA-=4$, $idA+=5$, $idA=6$, $idA-=7$, $idBBB+=8$, $idBBB=9$, $idBBB-=10$, $idBB+=11$, $idBB=12$, $idBB-=13$, $idB+=14$, $idB=15$, $idB-=16$, $idCCC=17$, $idSD=18$, dan $idD=19$.

2. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (Siregar, 2014:10). Variabel terikat merupakan variabel yang keberadaannya diamati untuk menentukan pengaruh yang disebabkan oleh variabel bebas (Sarwono dan Suhayati, 2010:32). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. Penelitian ini menggunakan *return* yang diharapkan sama dengan *return* pasar. Cara pengukuran *return* saham dalam penelitian ini adalah menghitung rata-rata *abnormal return* selama 10 hari. Rata-rata *abnormal return* diperoleh melalui langkah-langkah perhitungan sebagai berikut:

- a. Menghitung *return* aktual harian dari masing-masing saham perusahaan sampel selama 10 hari setelah pengumuman peringkat dengan rumus:

$$\text{Return aktual saham} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

P_{it} = harga saham i pada hari ke-t

P_{it-1} = harga saham i pada hari ke-t-1

- b. Menghitung *return* yang diharapkan menggunakan *return* pasar harian dengan rumus:

$$\text{Return pasar} = \frac{\text{ISSI}_{it} - \text{ISSI}_{it-1}}{\text{ISSI}_{it-1}}$$

Keterangan:

ISSI_{it} = ISSI pada hari ke-t

ISSI_{it-1} = ISSI pada hari ke-t-1

- c. Menghitung *abnormal return* harian dengan rumus:

$$AR = \text{return aktual saham} - \text{return pasar}$$

Keterangan:

AR = *Abnormal return*

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return* masing-masing saham selama 10 dengan rumus:

$$\text{Rata - rata Abnormal Return} = \frac{\sum_{i=1}^n AR}{n}$$

Keterangan:

AR = *Abnormal return*

n = jumlah hari

Metode Analisis Data

Analisis data yang pertamakali dilakukan adalah uji *Kolmogrov Smirnov* untuk menguji “*goodness of fit*” antara distribusi sampel dan distribusi lainnya (Siregar, 2014:148). Uji ini dilakukan untuk mengetahui kenormalan distribusi beberapa data (Siregar, 2014:148). Kaidah pengujian normalitas data adalah jika probabilitas (sig.) $> 0,05$ maka data berdistribusi normal sedangkan jika probabilitas (sig.) $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal (Siregar, 2014:159).

Analisis korelasi Spearman (r_s) dilakukan pada penelitian ini untuk mengetahui hubungan antar variabel. Koefisien korelasi Spearman merupakan bagian dari analisis statistik non-parametrik yang datanya berskala ordinal baik berdistribusi normal maupun tidak (Siregar, 2014:380). Analisis korelasi Spearman digunakan karena data pada penelitian merupakan data ordinal dan berjumlah kurang dari 30 data. Keputusan yang diambil untuk hasil pengujian Spearman adalah jika probabilitas (sig.) $> 0,05$ maka tidak terdapat hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen. Jika probabilitas (sig.) $< 0,05$ maka terdapat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Siregar, 2014:381). Menurut Siregar (2014:381), arah hubungan dapat ditentukan melalui tanda positif (+) dan negatif (-) sebagai berikut:

1. Apabila $r = -1$ berarti terdapat korelasi negatif sempurna, artinya terjadi hubungan yang bertolak belakang dimana ketika X naik maka Y turun.
2. Apabila $r = 1$ berarti terdapat korelasi positif sempurna, artinya terjadi hubungan yang searah dimana bila X naik maka Y juga naik.

Pengujian koefisien regresi untuk menentukan pengaruh *bond rating* terhadap *return* saham digunakan uji z sebagai berikut (Rahmatina, 2011):

$$Z = \frac{\tau - \mu\tau}{\sigma\tau}$$

dimana : $\mu\tau = 0$

Persamaan regresi Spearman pada penelitian ini adalah $Y = \alpha + \beta X + e$ dimana:

Y = rata-rata abnormal return

α = konstanta

β = koefisien regresi variabel x

x = *bond rating*

e = *error*

Uji *two independent samples tests* juga dilakukan dalam penelitian ini. Uji tersebut digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara dua kelompok data yang berskala ordinal (Priyatno, 2009:190). *Two independent samples tests* juga dapat digunakan pada data berskala nominal (Alhusin, 2003:262). Uji *Wilcoxon – Mann – Whitney test* merupakan bagian dari uji *two independent samples tests*. Fungsi uji *Wilcoxon – Mann – Whitney test* adalah untuk menentukan apakah dua grup independen berasal dari populasi yang sama (Ghozali, 2006:109). Uji ini merupakan alternatif dari uji parametrik t test yang memiliki kekuatan uji yang sangat kuat (Ghozali, 2006:109). Pengambilan keputusan untuk hasil uji *Wilcoxon – Mann – Whitney test* adalah jika $Z_{hitung} > Z_{tabel}$ maka tidak ada perbedaan yang signifikan antara dua kelompok data. Sebaliknya, jika $-Z_{tabel} \leq Z_{hitung} \leq Z_{tabel}$ maka keputusan yang diambil adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara dua kelompok data yang diuji. Dua

kelompok data yang akan diteliti perbedaannya pada penelitian ini adalah kelompok data dengan *upgrade bond rating* dan *stable/downgrade bond rating*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan prosedur sampling yang telah ditentukan diperoleh 24 sampel yang terdiri dari 20 sampel perusahaan mengalami *stable/downgrade* dan empat sampel perusahaan mengalami *upgrade bond rating*. Pengujian yang pertama kali dilakukan setelah data terkumpul adalah uji normalitas data. Hasil uji normalitas data dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Bond Rating	Rata-rata Abnormal Return
N		24	24
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	4,04	,001638
	Std. Deviation	1,268	,0059596
Most Extreme	Absolute	,180	,116
Differences	Positive	,180	,078
	Negative	-,154	-,116
Kolmogorov-Smirnov Z		,881	,570
Asymp. Sig. (2-tailed)		,420	,901

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS

Tabel 2 menunjukkan nilai signifikansi *bond rating* terhadap rata-rata *abnormal return* masing-masing adalah sebesar 0,420 ($>0,005$) dan 0,901 ($>0,005$). Angka tersebut mengindikasikan bahwa data berdistribusi normal. Salah satu variabel dalam penelitian ini berskala ordinal dan jumlah kurang dari 30 sehingga digunakan alat uji statistik non-parametrik. Data yang telah diperoleh

kemudian diuji korelasinya menggunakan uji korelasi Spearman dengan memisahkan data *upgrade* dan data *stable/downgrade bond rating*.

Tabel 3. Hubungan antara *Upgrade dan Stable/Downgrade Bond Rating* dengan Rata-rata *Abnormal Return*

	Rata-rata Abnormal Return		
	N	Correlation Coefficient	Sig. (2-tailed)
Upgrade bond rating	4	,632	,368
Stable/downgrade bond rating	20	,446*	,048

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber: Output SPSS

Tabel 3 menjelaskan bahwa *upgrade bond rating* tidak direspon oleh investor. Tabel 3 menunjukkan hasil $r = 0,632$ dengan probabilitas (nilai signifikasi) yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,368. Keadaan ini menunjukkan bahwa “tidak terdapat” hubungan antara *upgrade bond rating* dengan *return* saham. Keputusan yang diambil dari hasil pengujian tersebut adalah menolak H_1 (*Upgrade bond rating* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sesudah pengumuman). *Upgrade bond rating* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat investor bereaksi terhadap harga saham perusahaan. Hal ini karena semakin tinggi *rating* yang diperoleh perusahaan, maka semakin rendah pula risiko kredit yang harus ditanggung oleh investor. Meningkatnya *rating* yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kredit membuat investor mengambil keputusan untuk tetap menahan sahamnya sehingga hanya ada sedikit transaksi jual beli saham yang terjadi. Dengan demikian, *upgrade bond rating* tidak mampu memengaruhi pergerakan harga dan *return* saham.

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa hubungan antara *stable/downgrade bond rating* dengan rata-rata *abnormal return* adalah sebesar 0,446*. Hasil

pengujian r diketahui terdapat tanda satu bintang (*) yang berarti hubungan tersebut dikatakan “tinggi”, yakni pada tingkat signifikansi 0,048. Perhitungan untuk mencari nilai z menggunakan tabel 3 juga dilakukan. Hasilnya diketahui bahwa nilai z (2,7531) = 0,0031. Karena nilai $z = 0,0031 < 0,025 (\alpha/2)$, maka model ini bisa digunakan untuk menyatakan hubungan antara variabel *bond rating* (x) dan *return* saham (y) atau terdapat pengaruh signifikan variabel *stable/downgrade bond rating* terhadap *return* saham setelah adanya pengumuman perubahan *bond rating* (H_2 diterima).

Hasil pengujian r pada tabel 3 juga menunjukkan adanya korelasi positif yang sempurna yang artinya ketika *bond rating* turun maka *return* saham yang diperoleh investor juga turun. Hal ini berarti, investor memberikan respon yang terhadap pengumuman *stable/downgrade bond rating*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hand *et.all.* (1992), Perry dkk. (1988), serta Zuhrotun dan Baridwan (2005). *Stable/downgrade bond rating* mengandung informasi yang buruk karena menunjukkan keadaan dimana perusahaan tidak mampu menurunkan risiko kreditnya sehingga investor akan bereaksi terhadap kabar buruk tersebut. Pengumuman penurunan *bond rating* mengandung informasi buruk sehingga investor segera berlomba-lomba melakukan transaksi penawaran saham. Dengan demikian, pengumuman *stable/upgrade bond rating* telah mampun memengaruhi *return* saham.

Tabel 4. Test Statistics^b

	Rata-rata Abnormal Return
Mann-Whitney U	40,000
Wilcoxon W	50,000
Z	,000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1,000
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	1,000 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Perubahan Rating

Sumber: Output SPSS

Pengujian terakhir yang dilakukan adalah uji *Mann Whitney Test* untuk mengetahui apakah secara simultan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara pengumuman *upgrade bond rating* dengan *stable/downgrade bond rating*. Nilai Z_{hitung} yang nampak pada *output test statistics* (tabel 4) menunjukkan angka ,0000. Tabel distribusi normal dengan α 0,05 diketahui memiliki nilai $Z_{tabel} = 1,96$ sehingga $-1,96 \leq 0 \leq 1,96$. Dengan demikian, keputusan yang diambil adalah tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara *upgrade bond rating* dengan *stable/downgrade bond rating*.

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian-pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa *stable/downgrade bond rating* menunjukkan kondisi perusahaan yang semakin buruk karena semakin meningkatnya risiko gagal bayar perusahaan. Sementara itu, *upgrade bond rating* menunjukkan kondisi perusahaan yang cukup baik karena perusahaan mampu menurunkan risiko gagal bayarnya. Investor sebagai pemegang saham cenderung bereaksi terhadap kabar buruk yang dipublikasikan

oleh perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan secara parsial *stable/downgrade bond rating* berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan *upgrade bond rating* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti *stable/downgrade bond rating* lebih memberikan kandungan informasi bila dibandingkan dengan *upgrade bond rating*. Secara simultan hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *stable/downgrade bond rating* dengan *upgrade bond rating*. Namun demikian, perusahaan maupun investor tetap harus lebih berhati-hati terhadap perubahan *bond rating* yang terjadi agar keputusan dapat diambil dengan tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Alhusin, Syahri. 2003. *Aplikasi Statistik Praktiks dengan SPSS.10 for Windows*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Amirah. 2010. Februari 2010. “Pengaruh Perubahan Rating Obligasi Terhadap Market Model”. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*. Vol. 1 (2).
- Cahyo. 2014. *BEI: Perkembangan Pasar Modal Syariah Indonesia Positif*, (Online), (<http://wartaekonomi.co.id/read/2014/04/24/28268/bei-perkembangan-pasar-modal-syariah-indonesia-positif.html>, diakses 4 Januari 2015).
- Cohen, Gil. 2014. “On the Impact of Bond's Rating Changes on the Firm's Stock Price”. *International Journal of Financial Research*. Vol. 5 (1): pp. 64-70.
- Dunia Investasi____. 2014. *Data Bursa Efek Indonesia*, (Online), (<http://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock>, diakses 30 Oktober 2014).
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Galil, Koresh. 2003. “The Quality of Corporate Credit Rating: an Empirical Investigation”. *Working paper*.
- Gozali, Imam. 2006. *Statistik Non-parametrik: Teori dan Aplikasi dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit – Undip.

- Hand, John R. M, *et al.* 1992. "The Effect of Bond Rating Agency Announcements on Bond and Stock Prices". *The Journal of Finance*. Vol. XLVII (2): pp. 733-752.
- Ikhsan, Arfan dan Ishak Muhammad, 2005. *Akuntansi Keperilakuan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jannah, Kurniasih Miftakhul. 2014. *Sejak 2011, Indeks Saham Syariah Tumbuh 40 Persen*, (Online), (<http://m.okezone.com/read/2014/08/27/278/1030413/sejak-2011-indeks-saham-syariah-tumbuh-40-persen>), diakses 4 Januari 2015).
- Kawedar, Warsito dan Suwanti. 2009. "Pengaruh Pengumuman Bond Rating Versi Pt Pefindo Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 4 (8).
- Kliger, Doron dan Sarig, Oded. 2000. "The Information Value Of Bond Ratings". *The Journal Of Finance*. Vol. Lv (6): pp. 2879-2902.
- Magreta dan Nurmayanti, Poppy. 2009. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11 (3).
- McWilliams, A. dan D. Sigel. 1997. "Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues". *Academy of Management Journal*. Vol. 40 (3): pp. 626-657.
- Pefindo____. 2014. *Agung Podomoro Land, Tbk.: Press Release*, (Online), (<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/corporates-ratings-reports.php?id=96>), diakses 4 Januari 2015).
- Pefindo____. 2014. *Aneka Tambang, Tbk.: Press Release*, (Online), (<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/corporates-ratings-reports.php?id=64>), diakses 4 Januari 2015).
- Pefindo____. 2014. *Fast Food Indonesia, Tbk.: Press Release*, (Online), (<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/corporates-ratings-reports.php?id=115>), diakses 4 Januari 2015).
- Pefindo____. 2014. *Indofood Sukses Makmur, Tbk.: Press Release*, (Online), (<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/corporates-ratings-reports.php?id=47>), diakses 4 Januari 2015).
- Pefindo____. 2014. *Mayora Indah, Tbk.; Press Release*, (Online), (<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/corporates-ratings-reports.php?id=48>), diakses 4 Januari 2015).

- Pefindo____. 2014. *Mitra Adiperkasa, Tbk.: Press Release*, (Online), (<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/corporates-ratings-reports.php?id=118>, diakses 4 Januari 2015).
- Pefindo____. 2014. *Pembangunan Jaya Ancol, Tbk.: Press Release*, (Online), (<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/corporates-ratings-reports.php?id=108>, diakses 4 Januari 2015).
- Pefindo____. 2014. *Summarecon Agung, Tbk.: Press Release*, (Online), (<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/corporates-ratings-reports.php?id=110>, diakses 4 Januari 2015).
- Perry, Larry G., *et al.* 1988. "Modified Bond Ratings: Further Evidence on The Effect of Split Ratings on Corporate Bond Yields". *Journal of Business finance & Accounting*. Vol. 15 (2): pp. 231-241.
- Pirenaningtyas, Fathia Hapsari dan Eko P., Umanto. 2013. "Bond Rating Change Announcement and the Effect on Stock and Bond Return". *International Journal of Administrative Science & Organization*. Vol. 20 (2): pp. 57-64.
- Poon, Winnie P.H., dan Kam C. Chan. 2008. "The Effect Of Credit Ratings On Stock Returns In China". *The Chinese Economy*. Vol. 41 (2).
- Priyatno, Duwi. 2009. *5 Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17*. Yogyakarta: C.V Andi Offset.
- PT Bursa Efek Indonesia____. Tanpa Tahun. *Indeks Saham Syariah*, (Online), (<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeks-sahamsyariah.aspx>, diakses 30 Oktober 2014).
- Rahmatania, Desi. 2011. "Analisis Regresi Linear pada Statistika Non Parametrik". *JEMI*. Vol. 2 (2).
- Rao, S.V.D. Nageswara dan U, Sreejith. 2013. "Impact of Credit Ratings (Upgrade and Downgrade) on Stock Prices in India". *Proceedings of 23rd International Business Research Conference*. ISBN: 978-1-922069-36-8
- Riahi, Ahmed dan Belkaoui. 2011. *Accounting Theory: Teori Akuntanssi*. Buku 1 Edisi 5. Terjemahan Ali Akbar Yulianto dan Risnawati Dermaudi. Jakarta: Salemba Empat.
- Riahi, Ahmed dan Belkaoui. 2011. *Accounting Theory: Teori Akuntanssi*. Buku 2 Edisi 5. Terjemahan Ali Akbar Yulianto dan Risnawati Dermaudi. Jakarta: Salemba Empat.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

- Sarwono, Jonathan dan Suhayati, Eli. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Siregar, Sofyan. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS*. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta: Bandung.
- Widodo Lo, Eko. 2012. "Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Terhadap Manajemen Laba: Teori Keagenan Versus Teori Signaling". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 8 (2): hal. 1-18.
- Zuhrotun dan Baridwan, Zaki. 2005. "Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi". *SNA VIII Solo*. hal. 355-366.